



TITLE:

# 貨幣數量説の動學化としての期間分析

AUTHOR(S):

青山, 秀夫

---

CITATION:

青山, 秀夫. 貨幣數量説の動學化としての期間分析. 經濟論叢 1939, 49(2): 343-361

ISSUE DATE:

1939-08-01

URL:

<https://doi.org/10.14989/131284>

RIGHT:

# 會學濟經學大國帝都京 叢論濟經

經濟叢論 每月一日發行  
 第四十九卷第二號 昭和十四年八月一日發行  
 大正四年六月二十一日第三號發售處可

號二第 卷九十四第

月八年四十和昭

## 論叢

近世初期の經濟思想……………經濟學博士 本庄榮治郎  
 利子動態說について……………文學博士 高田保馬  
 社會問題と國民的性格……………經濟學博士 石川興二

## 時論

小賣免許制の諸問題……………經濟學博士 谷口吉彥

## 研究

貨幣數量説の動學化としての期間分析……………經濟學士 青山秀夫  
 英國の相續稅……………經濟學士 三谷道麿

## 說苑

京都信用保證協會の設立……………經濟學士 田杉競  
 北京民衆の家計……………經濟學士 菊田太郎

## 附錄

彙報  
 外國雜誌論題

(禁轉載)

## 研究

# 貨幣數量説の動學化としての期間分析

青山秀夫

吾々は既に經濟變動理論の方法として「期間分析」が如何なるものであるかを明かにし、此の方法の長所が經濟變動過程の因果的分析に存することを指摘した<sup>1)</sup>。ところで此の期間分析の方法的特徴は殆んど常に、かの貯蓄と投資との關係に關聯して考へられてゐる。吾々は次に、此の點を明かにする爲に、これをケインズの「貨幣論」に於ける展開に對置しよう。

ケインズの概念圖式は周知に屬するから、茲には繰返して説明しない。ただ吾々が注意を要するのは、これに於ても、「一般理論」の場合と同様に、凡て範疇は「後からの」計算に従ふもののみであること、換言すれば、その基本方程式に用ひられる諸範疇は凡て或る期間中に起つた變動の結果を描くもののみであつて、その期間の始め如何なる計畫が樹立されそれに基づいて如何なる行動が行はれたかを表はすものでないこと、これである。(ケインズに於て此の基本方程式が如何に適用されてゐるか、はここでは論じない。それは別個の問題に屬する。)此の「後からの」觀點に立つ限り、所得及び貯蓄をケインズ流に定義することの必然の歸結として、利潤 $Q$ は、恒等的に、投資 $I$ と貯蓄 $S$ との差額に等しい。論敵ロバートソンに對する次のケインズの言葉は、事後的概念圖式を使用しつつ然も投資と貯蓄とを乖離し得る如く定義せんが爲に、所得概念より利潤を抜いたことを、最も明瞭に物語つてゐる。彼は曰ふ——「若し生産費プラス利潤(私の記號では $S+Q$ )を意味する如く所得を定義し、かく定義されたる所得と消費支出との差額を意味する如く貯蓄を定義する( $S=Z+Q-P$ )ならば、必ずや、貯蓄と新投資の價值とは恒に精密に一致することになるであらう。(蓋し、當然 $Q=PR+I-E$ なるが故に上式と比較して $S=I$ でなければならぬから。)ロバートソン氏

貨幣數量説の動學化としての期間分析

第四十九卷 三四三 第二號 七九

- 1) 拙稿、「ロバートソンの物價變動理論—經濟變動理論の方法としての所謂「期間分析」、の意義について」(本誌、四九ノ一)、同一の問題が稍異なる視角に於て一谷教授によつて取扱はれた、一谷藤一郎稿「貯蓄投資と時間要素」(本誌、四八ノ六) 參看を望む。
- 2) J. M. Keynes: A Treatise on Money, 2 vols, 1930. 周知の通り、此のケイ

は、新投資の價值と呼ぶものと全く同一のものを貯蓄と實際に呼ぶであらうか。<sup>4)</sup>

ケインズに於ては、かくの如くにして「意外の利潤」としての利潤を所得より除去することによつて、貯蓄と投資とはその一致を保證されざるものとして概念構成されるが、彼が此の特異な概念構成を選ぶのは、貯蓄行為の主體と投資活動の主體との相違といふ信用經濟の根本的事實に理論的表現を與へんが爲に他ならぬ。然し乍らかかる概念規定によつて此の事實の意義が完全に處理されるであらうか。ケインズの概念圖式は凡て「後からの」範疇のみで形成されてゐるが、二組の決意が夫々異なる集團によつて擔はれるといふことから生ずる結果はかかる概念圖式を以て記述され得るであらうか。貯蓄と投資との乖離はその決意の擔當者が異なることの結果として生ずるが、市場に於て多數の決意及び與件變動の結果として生ずるものは、此の決意に於て意圖されたものとは異なるかも知れない。ケインズが彼の主張の例證の爲に擧げてゐる“adaptive hocking”は恰もかくの如きものである。經濟理論の課題はかかる結果が形成される市場の機構を分析することにあるが、ケインズの如く、「後からの」概念圖式を使用する限り、(貯蓄と投資とが、謂はば人爲的な仕方、離れ得る如く定義されたとしても)此の課題は遂に解決されない。ホートレイ、ロバートソンなどを先頭とするケインズ「貨幣論」の批判は恰も此の點をついたものであつた。さうして、ハンセンの言ふところによれば、此の批判こそ「一般理論」に於ける定義の變更を敢てせしめた所以のものである。<sup>5)</sup>

然し乍ら、吾々が一度「期間分析」の立場から事態を見直すならば、吾々はそこに次の如き問題解決の鍵を見出すであらう。——今公衆(貯蓄の擔當者)も企業者(投資の擔當者)も凡てその決意せる計畫に従つて行動するものと假定せよ。果して然らば、貯蓄及び投資 $I$ は、夫自體としては「後からの」計算によるものとして定義されたものではあるが、それは亦同時に「前からの」計算による大さを表すものとなるであらう。然る限り、投資と貯蓄との差額としての利潤 $Q$ は、今や、計畫された投資と計畫された貯蓄との齟齬を表はすものとして理解され、利潤は投資の決意と貯蓄の決意との乖離によつて「原因」づけられたものとなるであらう。かくて貯蓄及び投資は凡て計畫通り行はれるといふ假定を導入する限り、ケインズの基本方程式はそのまゝ利潤の成立を示すものとなるが、期間分析が恰もかかる假定を樞軸として構成された分析方法であることは既に明かにした如くである。<sup>6)</sup>かくてロ

ズの名著には鬼頭教授の邦譯「貨幣論」がある。此の譯業なかりせば、吾々が此の方面に於て一步も前進し得なかつたらうことは確かである。唯一つ讀者の経験を敘ぶことを許るされたい。教授は常に“current”を経常として譯されてゐる。此の譯語は果して日本語として適切であらうか。場合によつては寧ろ「該期間に於ける」或は「その時」の譯と譯された方がわかり易く

バートソンはケインズの「貨幣論」に展開された思想を、此の期間分析の観点より、再構成しようとするのであるが、本稿に於て吾々が論評せんとするところのものは、恰も此のロバートソンの再構成である。即ち投資を含む期間分析についてその意義と限界とを明かにすることが本稿の課題なのである。

(註) 此の點に關して逸はやくケインズの誤謬を指摘したのは、ホートレイであると思はれる。彼は曰ふ——“……a difference between savings and investment cannot be regarded as the cause of a windfall loss or gain, for it is the windfall loss or gain. To find a causal sequence, we must turn to the decisions relating to consumption and capital outlay” 更に此の定義の不合理を示す爲めに、ロバートソン及びハンセンは次の場合を示してゐる。沈滞に於ても、ケインズの定義に従へば、正常利潤としての企業者所得は不變である。而して此の場合貯蓄は、かくの如く沈滞に影響されざる所得より消費支出を差引いたものに等しいが、當然損失の故に此の消費支出は減少し、従つて貯蓄は増大する。夫故に此の場合貯蓄の成立はまさに此の損失の故に他ならぬことになる。<sup>10)</sup>

## 二

ロバートソンの展開を跡づけるに先立つて、問題の内容的側面を明かにして置くことが必要である。

既述によつて明かなる如く、期間分析は、<sup>11)</sup> 物價變動過程の分析方法として見る限り、貨幣數量説の動學化に他ならず、特にロバートソンの舊著「銀行政策と價格水準」に於てはそれは現金殘高數量説の動學化として現はれてゐる。ところでロバートソンが舊著に於て期間分析を適用するに當つては、富を保藏する形態として貨幣しか存在しない場合を前提してゐることは既に明かにした如くである。<sup>12)</sup> 然し乍ら現實に於て富を保藏する形態は貨幣に限らない。富の所有者は、「貨幣（又は貨幣の流動的等價物）の形態に於ても、或は他の貸付又は實物資本の形態に於ても」“either in the form of money (or the liquid equivalent of money) or in other forms of loan or real capital” 富を保有し得る。換言すれば、貨幣は、單に收支の時間的不一致を橋渡すために需要されるのみでなく、又「弱氣の手配」(the bear position) として弱氣筋（即ち當分の間有價證券を避けて現金に對する流動的要求權を保有せんとする人々）によつても需要せられ、かかる貨幣需要は、その變動が有價證券價格、引いては投資財の價格水準に影響するといふ意味に於て、物價變動理論上無視し難い意義を有する。<sup>13)</sup> ケインズの「貨幣論」の「最も重要な貢獻」も亦此の點に求められね

はなかつたであらうか。

- 3) J. M. Keynes: 'The General Theory of Employment, Interest and Money, 1936, pp. 52-85.
- 4) J. M. Keynes: 'A Rejoinder, to Robertson's Essay, 'Mr. Keynes' Theory of Money', Econ. J. Sept. 1931, p. 422. 邦譯「貨幣論」第一分冊日本版への序、

ばならぬ。<sup>14)</sup> 即ちケインズの「貨幣論」がロバートソンの「銀行政策と價格水準」を超える點は、ロバートソンが貯蓄と消費との間の選擇しかとり入れなかつたのに對して、ケインズが、第二の「銀行預金（貯蓄預金）」と「有價證券」との間の選擇（the choice between "bank-deposits" and "securities"）に關する決意に注意し、貯蓄預金と有價證券との相對的誘引性（the relative attractions of saving-deposits and securities）に貨幣價值決定原因としての役割を負はしめてゐる點に存する。彼が現金・高數量説を批判して、その「主たる不便は、それが本來所得預金にのみ適切なる考察を全預金に適用すること、及び所得預金を支配すると同じ種類の考慮を要する事情が又全預金を支配するが如く問題を把える點にある、と云つてゐるのは、此の意味に他ならない。<sup>15)</sup> 注目すべきは、此の觀點よりしてケインズが傳統的貨幣數量説の效果否定に到達したことである。彼に従へば「貯蓄の量が新投資の費用と等しくなるならば、或は公衆の有價證券に對する意向が、充分なる理由からにせよ、強氣又は弱氣の方向に轉換するならば、その場合には基本的價格水準は貨幣數量又は流通速度に何らの變化を生ずることなくして夫等の均衡値より離れることが出来る。<sup>16)</sup>」

ケインズの創造にかかる「産業的流通」と「金融的流通」との區別を用ふれば、事態は一層明瞭となる。前者は主として經常產出高及びその生産費によつて左右される預金を指し、後者は「投機的氣分といふが如き因子」によつて左右され、「金融業者、投機者、及び投資者の一團が、生産も消費もせず、單に交換してゐるに過ぎない富の一種特別な部分又は其等に對する權利を互に持廻る、その速度」に依存する預金を云ふ。<sup>17)</sup> 前者は所得預金と營業預金の一部を含み、後者は營業預金の殘部と貯蓄預金とより成る。さてケインズが重要視するのは、上記の所謂「弱氣の手配」で代表される貯蓄預金である。彼は「貯蓄預金Bの變動は恐らく金融に基く貨幣に對する需要の可變性の最も重要な要素であらう、と云ひ、また「銀行制度の側に於ける作用によつて補整されないとこの公衆の（貯蓄預金以外の）有價證券に對する意向の變化は、貯蓄との關係に於ける投資率に影響を與ふる最も有力なる因子であり、從つて又貨幣の購買力に對する擾亂の一原因たるであらう」と主張する。<sup>18)</sup> かくてケインズに於ては、有價證券價格及び新投資財の價格水準は公衆の意向と銀行制度との合成物であるが、このことは、投資物件の價格水準と貯蓄預金の附加的造出量との間に何らかの確定的な數字的關聯性が存在せぬことを意味するものである。何故かなれば、「預金の一定量の造出は、他の有價證券價格を、然らざる場合に其等があるべきところ以上にある額だけ高めるか、その額は他の有價證券價格の種々なる價格水準に於ける貯蓄預金に對する公衆の需要曲線（the public's demand curve for savings-deposit at different price-levels of other securities）の形に依存し、而して、此の如く需要供給の關係によつて價格が定まる以上、最早數量説的關係は成立し得べくもないからである。<sup>19)</sup>

p. 28. 第二分冊、p. 69. 更に F. A. von Hayek に對する答辯（The Pure Theory of Money. A Reply to Dr. Hayek, *Economica*, Nov. 1931, p. 393.）に於ても同様のことを敍べてゐる。

5) 邦譯、貨幣論、第二分冊、p. 69. 以下。

6) 前掲拙稿、p. 165. 參照。

金融的流通を問題範囲にとり入れることによつてケインズが貨幣理論の内容を一層豊富ならしめたことは、以上によつて明かであり、若し期間分析による再構成がその方法的難點を除去するならば、劔橋學派の貨幣理論は一層完成に近づくことになるであらう。然し乍ら、ケインズに於て金融的流通の考慮は反數量説的見解をその必然の歸結と見るかに見える。ケインズの理論にして反數量説的であるとすれば、數量説を基礎とする期間分析によつてそれを再構成することは果して可能であらうか。換言すれば、ロバートソンの再構成はケインズの理論の忠實なる再構成であり、内在的な發展であり得るであらうか。

此の答へは、部分的には然りであり、部分的には否である。肯定さるゝ根據は、かの基本方程式に存する。ケインズの基本方程式は、或は第一の消費財價格水準 $P$ に關するそれにせよ、或は第二の全體としての產出物の價格水準 $P'$ に關するそれにせよ、夫自體フィッシャー型の數量方程式であることは、ケインズも亦認むるところである。ケインズが此の數量方程式から出發する限り、ロバートソンの數量説的立場はケインズの立場に矛盾するものではない。然し乍ら、ロバートソンが新投資財の價格水準 $P$ に對しても亦「所與の期間に於て、同一期間中の一定の財の流れに遭遇する貨幣の流れといふ嚴密なるフィッシャー的觀念」(rigorous Fisherian concept of a certain flow of money in a given time-interval meeting a certain flow of goods in the same time-interval)<sup>19)</sup>を適用せんとする場合、吾々はロバートソンがケインズとは異なる地盤に立つと考へざるを得ない。何故かなれば、ケインズに於ては金融的流通に於ける變動は種々の経路(或は債券市場を通じて、或は「満足せざる借手の部分」を通じて)<sup>20)</sup>を経て投資率に影響し、新投資財の價格水準と有價證券價格とは平行に動き、さきに有價證券價格についてなされた數量説の排撃は新投資財

7) Robertson: Saving and Hoarding, Econ. J. Sept. 1933, ditto: Industrial Fluctuation and the Natural Rate of Interest, Econ. J. Dec. 1934. 尙これに先つて、Robertson と Keynes との間に行はれた論争 (Econ. J. Sept. 1931.) は注目に値する。鬼頭教授稿「投資と貯蓄」(東京商大、經濟學研究、3 所掲) は此の論争に詳細なる考察を加へた必讀に値する文獻である。

の價格水準にもそのまゝ妥當するからである。<sup>12)</sup> かくの如くロバートソンとケインズとの間には立場そのものゝ根本的相違が存するのである。

ところで、かくの如く根本の立場が異なる場合、その二つの立場の是非が現實の事實に對する説明力によつて決せらるべきことはいふまでもない。そして此の場合も亦、互に此の仕方でその立場が論議されるのである。事實として、消費財價格水準が新投資財價格水準とは獨立に變動し得ること、が問題とされる。ケインズによれば、過剰貯蓄によつて消費財價格水準が下落し消費財生産企業者が損失を蒙る場合、此の消費財生産者がその損失を補填する爲に手持證券を貯蓄者に賣却するとき、(所謂 "distress sale of securities" が行はれるとき) 新投資財價格水準は、消費財價格水準の下落を相殺すべく上昇するのではなく、寧ろ不變に止る、その理由は、此の二つの價格水準が夫々相異なるのみならず互に獨立なる二つの原因——エクセス・セービング・ファクター 過剰貯蓄の因子と エクセス・ペーシング・ファクター 過剰弱氣の因子——によつて決定されることに求められねばならぬ。いふまでもなくこゝにケインズが注目せる現象は、ロバートソンの "Abortive Lacking or Hoarding" と呼べる現象に他ならず、ケインズはかの "distress sale of securities" の事實をとり入れて保藏された貨幣の行方を示すことによつて此の思想を一層發展せしめたと見られる。<sup>22)</sup> かくてロバートソンは舊著「銀行政策と價格水準」に於て採れる立場を此の場合にまで發展せしめ、(一)期間分析の方法を用ふることによつて因果關係を明かにし、(二)數量説的立場を擁護し、(三)「保藏」概念を新事態に適合する如く修正し物價變動をそれによつて一元的に(ケインズの如く二元的にではなく)説明しようとする。次に吾々は此のロバートソンの試みが如何に爲されたかを敍べ、續いてこれを吾々の立場から批判するであらう。

- 8) Robertson: Saving and Hoarding, Econ. J. Dec. 1933, p. 709. 参照。  
9) Hawtrey: Mr. Keynes's Treatise on Money, in 'The Art of Central Banking', p. 349.  
10) Robertson: Mr. Keynes' Theory of Money, Econ. J. Sept. 1931, p. 407.  
ditto: Saving and Hoarding, Econ. J. Sept. 1933, p. 410. Hansen: Keynes



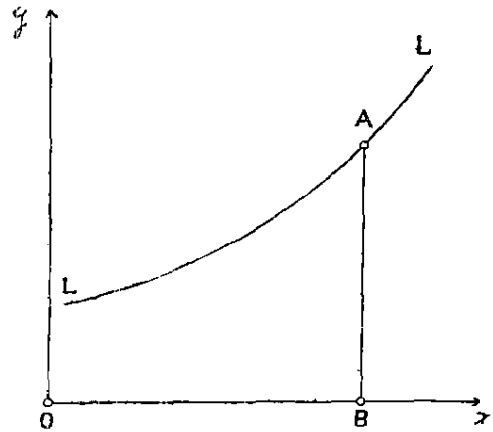


圖 一 第

(註) 邦譯「貨幣論」第二分冊、三〇頁。尙これには「貯蓄預金に對して銀行制度によつて提供さるる利子歩合は勿論夫等の相對誘因性に影響する一因子として加はる。」といふ脚註が附加へられてゐる。とここで本文で示された關係が直ちに第一圖で表されることは明かである。これに於てx坐標は銀行の附加的貯蓄預金創造を測り、y坐標は有價證券價格を測り、曲線L/L'は貯蓄預金に對する公衆の需要曲線を表す。然るにケインズによれば「全體としての投資物件の價格水準、從つて又新投資物件の價格水準はその價格水準に於て公衆が貯蓄預金を保有せんとする欲求が、銀行制度の造出せんと欲し又造出し得る貯蓄預金の高に等しいところのものである。」(邦譯「貨幣論」第二分冊、三〇—三一頁) それ故に銀行の附加的貯蓄預金造出量をOBとし、Bに於てx軸に垂直なる直線が曲線L/L'と交はる點をAとすれば、有價證券、價格はABに等しく定まる。このことは、曲線L/L'以て非流動的資産の供給曲線、OBを以て非流動的資産の需要量と見れば、一層明かであらう。而してこのことからして、非流動的資産に對する需要の弾力性が一でなく、供給が價格に適應する場合數量説が期間分析的に適用し難いことは明かである。此の立場はロバートソンとの論争(Econ. J. Sept. 1931)に於て一層強調されたが、遂に、「一般理論」に於てかの所謂貨幣的利子理論「the liquidity preference theory of the rate of interest」にまで仕上げられたことは周知の如くである。(尙 General Theory, pp. 173—174. 參照)

### III

問題は擴大されたが期間分析の方法は一貫して適用されるのであるから、舊著「銀行政策と價格水準」に於てとられた假定、(1)單位期間についての假定、(2)昨日支配した價格と同じ價格が今後支配するといふ豫想についての假定、(3)供給曲線は完全非彈力的であり、財に對する支出は、(消費財たと生産財たとを問はず)價格の變動に拘はらず計畫通りなされるといふ假定、(4)昨日「受取った所得」は今日「使用し得る所得」に等しい(或は今日使用し得る所得そのものである)、從つて今日の「貯蓄」<sup>23)</sup>とは今日使用し得る所得より今日の消費支出豫定量(即ち現實消費支出)を差引いたものであるとする假定、は此の場合も保持される。然し乍ら舊著の

on Underemployment Equilibrium, in 'Full Recovery or Stagnation', p. 20.

11) 前掲拙稿參照。

12) 前掲拙稿、p. 156, 參照、ロバートソン 自身既に Hoarding の代替的形態としての貨物資本の所有に注意してゐる。Cf. Banking Policy and the Price Level, p. 87. ここで云ふのは、その期間分析についてである。

假定(4)は、今や資本財産及び有價證券流通が問題の範圍にとり入れられた結果、大修正を蒙らねばならぬ。先づ社會の構成員は二つの階級、即ち公衆と企業者<sup>24)</sup>とに二分され、後者は更に消費財生産者と新資本財生産者<sup>25)</sup>とに細分される。(舊資本の生産者は、恐らくはケインズの取扱ひに照應せしめるために、度外視され、また證券發行業者、

$a(t)$  = 所得  
 $c(t)$  = 消費  
 $i(t)$  = 投資  
 $s(t)$  = 貯蓄  
 $p'(t)$  = 消費財價格水準  
 $p''(t)$  = 新資本財價格水準  
 $v(t)$  = 損失補填の爲の證券賣却額

(注意) (i) 凡て變數は第  $t$  日に於ける夫々の項目の値の「全構成員に關する」總計を表す。(ii) 變數の記號の上に  $\sim$  を附したるものは所謂「後からの」計算による値をとるものとする。(iii) 念の爲に Keynes の記號と對照すれば次の如し。  $\tilde{x}(t) = P.R + I = E + Q$ ;  $\tilde{z}(t) = E - S$ ;  $\tilde{d}(t) = I$  (投資の價值);  $\tilde{s}(t) = (E + Q) - P.R = S + Q$ ;  $T' = R$ ;  $T'' = C$

引受業者、種々の仲買業者は簡單化のために排除される。而して「日」當りの全構成員の正常所得の總額  $E$  及び各階級の正常所得は、問題とされる如き短期變動の過程に於ては、不變であり、然も公衆は、或は契約の長期性の故に、或は慣習による拘束の故に、正常所得に等しき所得を現實に受取るが、企業者の現實の所得はかくの如き一致の保證を有せず、その報酬は、利潤又は損失の高さだけ、その正常所得から離れる。公衆と企業者との此の區別はケインズの區別を踏襲せるものに他ならぬが、續いて尙次の如き假定がケインズの理論の再構成のためになされる。(一) 誘發的資本形成に關する舊い假定(5)は棄てられる。(二) 貨幣の流通期間(所得流通速度の逆數)を單位期間にとる。(記號的には、 $X_{(1)}$ )(三) 消費財及び新資本財の生産高は一定であると假定される。吾々は前者を  $\sim$ 、後者を  $\sim'$  で表はす。(四) 企業の費用支出は、消費財生産についても新資本財生産についても、不變であるとし、前者を  $\sim$  で表し後者を  $\sim'$  で表す(何れも企業者に對する正常報酬を含み、從つて  $\sim = E_{(1)} + \sim'$  である。從つて利潤を以て現實の報酬と正常所得との開きと見る見方は、利潤を以て賣上高と費用との開きと見る一般の見方に矛盾しない。)(五) 企業者に損失を生じた場合、彼は證券賣却を以て損失を補填する。(從つて需要の減少に對し生産の短縮を以て應ずるのではない。以上の假定によつて問題は新投資及び證券流通を含むに到るとは云へ、その包攝の仕方は可成人爲的である。然し乍ら此の制限の多くは、ケインズの理論そのものに歸せらるべきものであつて、此等は決して期間分析にとつて不可避的なものでなく、寧ろその撤去こそ此の立場の望むところなのである。最後に、此の場合も亦均衡狀態が出發點(第零日の狀態)に採られる。此の無利潤の狀態にあつては、消費支出は  $\sim$  に等しく、新資本財需要額は  $\sim'$  に等しい筈である。從つて消費財及び新資本財の

13) 此の點に關するケインズの分析は「貨幣論」第十章 第三節 第十五章 第三節に展開されるが、第三十七章に於ける政策的觀點からの敘述は彼の理論的分析の根本意圖を察知せしめる意味に於て注目値する。Robertsonに對する答辯(Econ. J. Sept 1931.)も亦此の點を中心とする。更に一方が非流動的資産の價格と貨幣數量との關係を問題とするに反して他方が利子歩合と貨

均衡的價格水準は夫々  $\frac{M}{P}$ ,  $\frac{M'}{P'}$  であつて、現實の價格水準が此の價格水準を離れるとき、而してそのときに於てのみ、利潤または損失が生ずるであらう。

さて消費財及び新資本財の價格水準の動學的決定機構の究明が吾々の根本問題であるが、價格水準について、先づ次の關係が成立することは自明である。(註號については上表参照)。即ち(1)  $e(t) \equiv \bar{p}(t) \cdot T^p$ ; (2)  $e(t) \equiv \bar{p}'(t) \cdot T^{p'}$  式(1)はケインズの式  $E - S = P \cdot R$  (より精確には  $(E + O) - (S + O) = P \cdot R$ ) に相當し、式(2)はケインズの式  $I = P' \cdot C$  に同じ。然し期間分析の立場に立つロバートソンにとつて、既に第一節で論じた如く、價格の決定因子を構成員の決意と與件の不測の變動とに求めることが重要である。ところで式(1)及び(2)に於て價格決定因子は  $e(t)$  及び  $e'(t)$  であり、貨幣數量が不變なる場合に於ては、此の二つの價格決定因子を「前からの」項目を用ひて書改めることは容易である。即ち、先づ若し政府又は通貨當局が何んらかの仕方で消費財購買の爲に附加的貨幣量を注入せぬとすれば、消費財に對する購買力總額は構成員の消費支出豫定量に等しい。(即ち  $e(t) \equiv e'(t)$  である。これは期間分析の根本の立場であつた。)ところで此の消費豫定量  $e(t)$  は第  $t$  日の「使用し得る所得」 $e(t)$  より貯蓄豫定量  $s(t)$  を差引けるものに等しい。かくて、(3)  $e(t) - s(t) \equiv \bar{p}(t) \cdot T^p$  を得る。次に全く同様にして、政府又は銀行の資本財購買の爲の信用創造が存在しないならば、新資本財の購買力は投資豫定量  $i(t)$  に等しいから、(4)  $e(t) \equiv \bar{p}'(t) \cdot T^{p'}$  を得る。

さてロバートソンは、(3)(4)を手懸りとして價格水準の變動を分析するが、彼の分析は例によつて逐日的であり、且上記の階級別に變數が細分され、その上に細かい假定が附加され、克明ではあるが煩瑣である。既に吾々は、

幣數量との關係を問題とする相違は存するが、此の「預金」と「證券」との選擇はかの流動性選擇 (liquidity-preference) と略同一物と看做し得る。

14) Hicks: A Suggestion for Simplifying the Theory of Money, *Economica*, Feb. 1935, p. 3.

15) 邦譯、「貨幣論」第二分冊、p. 149, Keynes の貨幣數量説批判は、主として

彼の歩一的分析を一般化する方法を與へたから、茲には彼の分析を能ふ限り一般化して敍べることとする。<sup>97)</sup>

ところで吾々は所得についての假定(6)により、(5)  $e(t) \equiv \bar{e}(t) - i(t)$  を得る。更に吾々はケインズにならつて「證券賣却」の事實を考慮に入れたが故に、(6)  $E - e(t) \equiv y(t)$  を得る。これに於て左邊は正常所得と豫想所得との差額、即ち豫想損失——それは上の損失の定義によつて此の差額に他ならぬ——を表はし、右邊は證券賣却豫定額を表すから、式(6)の意味するところは企業者がその見込損失を償ふに足るだけ證券を賣却せんとする意向を有すること、これである。他方に於て構成員の現實の所得は(7)  $\bar{e}(t) \equiv e(t) - i(t) + i(t)$  で與へられる。その理由は次の如し——先づ、上記の貨幣の流通期間は一日に等し(所得から、消費用にせよ投資用にせよ、支出された貨幣は一日のうちに何人かの所得になる)といふ假定により、今日(第 $t$ 日)の「受取つた所得」は今日の支出、即ち今日の現實の消費 $e(t)$ と今日の現實の投資 $i(t)$ との和に等しい筈である。(記號的には $\bar{e}(t) \equiv e(t) + i(t)$ ) ところで貨幣數量不變の場合、今日の現實の消費が今日の消費豫定額 $e(t) \equiv \bar{e}(t)$ に等しく、又今日の現實の投資が今日の投資豫定量 $i(t) \equiv \bar{i}(t)$ に等しい(記號的には $e(t) \equiv \bar{e}(t)$ 、 $i(t) \equiv \bar{i}(t)$ )こと上記の通りである。式(7)は此の意味に於ける今日「受取つた所得」が如何にして成立せるかを示すものである。ところで此の現實の所得の正常所得からの差額  $E - \bar{e}(t)$  は上記の如く現實の損失と看做され、此の損失は證券賣却によつて現實に埋合はされねばならぬが、此の消化は圓滑に行はれるであらうか。吾々は式(6)及び(7)より、(8)  $E - \bar{e}(t) \equiv y(t) + i(t) - i(t)$  を得るが、式(8)の右邊は證券購買に充用し得べき「遊資」に他ならぬ。かくて企業者の現實の損失は證券販賣の現實の賣上高で完全に埋合される。吾々はこのことを(9)  $E - \bar{e}(t) \equiv y(t)$  と表す。<sup>(註III)</sup>

「貨幣論」第十章 第四節 第十四章 に見出されるが、特に興味深いのは、第五編の統計的研究を主とする考察(第二十六章 第三節 に要約されてゐる)であらう。

16) 邦譯、「貨幣論」第二分冊、pp. 35-36.

17) 邦譯、「貨幣論」第一分冊、p. 60、及び、第三分冊、第十五章、參照。

今<sup>(18)</sup>及び<sup>(19)</sup>が時間の函数として何らかの仕方と與へられ、而して上記の如く最初の條件が定められるならば、以上の六個の互に獨立なる方程式(3)(4)(5)(6)(7)(9)は六個の未知數 $p(t)$ ,  $p'(t)$ ,  $e(t)$ ,  $y(t)$ ,  $e'(t)$ ,  $y'(t)$ を決定するに充分である。かくて吾々は第零「日」より出發して日を逐ふて價格水準の變動を追跡し得るのであり、實際 Robertson は綿密にこれを行つてゐるが、彼が求めた結論は以上の吾々の分析から容易に次の如くにして得られる。

今上記の投資 $i(t)$ が變動過程を通じて上記の均衡水準と同じ高きに維持される場合、即ち、 $(10) \text{ } i(t) = i_0$ なる場合を考へる。換言すれば、貯蓄 $s(t)$ がその均衡水準——均衡状態に於ては貯蓄は投資(の費用及び價值)に等しい筈であるから、貯蓄の均衡水準は $i_0$ に等しい——を超える場合、貯蓄者はその超過部分を投資しようとせず、寧ろこれを有價證券の形態で保持しようとするのである。此の場合新資本財價格水準が不變に保たれることは明かである。然も消費財價格水準は、貯蓄が與へられた仕方と變動する限り、も早不變に止ることは出来ない。ここにケインズが問題とした如き現象が発生することは明かであるが、以上の分析は此の現象の説明に數量説的立場が充分耐え得ることを示してゐる。

然もそれは期間分析に立脚する點に於て長所を有する。先づ此の場合、式(10)が示す假定の下では新資本財生産者は無利潤無損失の状態に置かれ、公衆も亦常に正常所得を酬いられるのであるから、此の場合の損失負擔者が消費財生産者以外の何ものでもないことは明かである。ところで彼の損失の大きさは式(8)の右邊がこれを示してゐるが、それによれば、それはケインズの意味に於ける貯蓄 $s(t) - [i(t) + e(t)]$ の投資 $i(t)$ に對する過剰に他ならない。此の意味に於て過剰貯蓄が生ずるならば、即ち $(11) \text{ } s(t) - [i(t) + e(t)] > 0$ ならば、その結果として消費財價格水準は均衡水準以下となり、消費財生産者は損失を蒙ることとなる。ケインズに於ては過剰貯蓄は損失そのものであるが、ここでは損失の發生が貯蓄豫定量の投資豫定量に對する過剰によつて因果的に説明されてゐる。<sup>(20)</sup>今一步進ん考へる。ケインズが明かにしたのは、價格水準の均衡状態からの偏差に止る。然し乍ら以上の分析は價格變動自體の説明にも役立つ。式(5)(7)より吾々は $(12) \text{ } p(t) - p'(t) = [i(t) - s(t)]$ を得る。ところで若し Robertson 的意味に於ける貯蓄 $s(t)$ が投資 $i(t)$ を超ゆるならば、第 $t$ 日に於ける消費財生産者の損失は第 $(t-1)$ 日のそれに比して恰も此の超過額だけ増すこととなる。

18) 邦譯、『貨幣論』第三分冊、p. 14、及び 第二分冊、p. 32.

19) Robertson: Mr. Keynes' Theory of Money, Econ. J. Sept. 1931, p. 401.

20) 此の點に關しては、特に『貨幣論』第三十七章 第三節、參照。

21) これまで屢々引用した Keynes の Robertson への答辯 (Econ. J. Sept. 1931.) は特に此の點について注目を要する。

かかる損失の増加は消費財價格水準の下落がおこるとき、而してそのときにのみ、起るものであるから、此の意味に於て過剰貯蓄は消費財價格水準の下落の原因である。

吾々は眼を轉じて全體としての產出物の價格水準を見よう。上記の事情の下で投資が貯蓄を越ゆる場合、一般的價格水準の下落が生ずることは明かである。(消費財價格下落、新資本財價格不變。)ところで今吾々は假定(10)を撤去し、「證券賣却」が行はれ得ぬものとしよう。此の場合證券に向ひ得ぬ貨幣の流れが新資本財生産者に向ふとすれば、今や消費財價格の下落を補ふに足る新資本財價格の上昇が起るであらう。此の思惟實驗の果たす歸結は、貯蓄された貨幣の流れが資本財に向はずして有價證券に向ふといふ點に一般的物價下落の原因が在する、といふことである。ロバートソンは此の原因を間接的に「保藏」<sup>ホーディング</sup>として捉える。即ち彼によれば「保藏」は現金殘高の所得に對する比率の上昇(換言すれば所得流通速度の下降)として定義されるのであるが、此の場合貨幣數量は不變であるのに所得は減少するから、物價下落の原因は「保藏」といふ單一の原因に歸せられるのである。<sup>(註四)</sup>

「任意の日に於ける價格水準の下落の原因及び範圍が、<sup>ナルター・キー・アイワリイ</sup>交替的に、その日に於ける保藏<sup>ホーディング</sup>によつても定義し得るし、またその日に於ける貯蓄の過剰によつても定義し得る」といふロバートソンの主張の内容は以上によつて明かにされたと信ずる。次に吾々は此の主張の内容について詳細なる吟味を加へ、それに於て期間分析の方法の決定的批判を試むべきであるが、吾々は先づその準備として以上で除外された貨幣數量の變動する場合について、「銀行制度による預金造出が價格水準と關係する、その態様」——ケインズの「貨幣論」の基本問題<sup>(註五)</sup>——に關する期間分析を略述しよう。

(註一) ケインズに於ては、所得 $E$ は新投資の生産費 $A$ と消費財の經常產出高 $E'$ との和に等しい。(邦譯「貨幣論」第二分冊、一九頁、但しケインズは特に $E'$ の符號を設けずこれを $E$ で表してゐる。此の $E'$ の符號はハンセンによる。此の點尙田中教授「中立貨幣理論に於けるハイエクとケインズ」國民經濟雜誌、五九ノ二、參照)。これはケインズ理論の基本的前提をなすものであるが、上記の前提 $E = I$ はこの云ひ改め以外の何ものでもない。此の假定の故に、後述の如く、今日「使用し得る所得」(即ち昨日「受取つた所得」)は昨日の消費と昨日の投資とに等しいのである。(此の點 General Theory, p. 78. に於けるケインズ

22) 私は今 Robertson: Banking Policy and the Price Level, pp. 45-46. の敘述とケインズ、「貨幣論」邦譯、第二分冊、p. 70-71. の敘述とを對比してゐる。  
23) 前掲拙稿、p. 156-158. 參照。尙イタリツクで書かれた假定の番號はそこで使用されたものである。尙一谷教授前掲論文は特に假定(6)について詳しい。  
24) 此の點については、Hayek (Economica, August 1931, pp. 275-276, 277-279.)

の關説参照)。此の假定がケインズ理論の再構成にとって如何に必要であるかは、例へば Hayek: *Economica*, August 1931, p. 289 et seq. Marget: *The Theory of Prices*, Vol. I, 1938, p. 124 et seq. のケインズ批判を見れば明かであつて、ロバートソンが此の假定を設くる所以はただ此のケインズ理論を再構成せんが爲に他ならない。期間分析にとつて此の假定が固執に値せざることは明かである。更に新投資の對象として working capital が選ばれず、(此の場合は既に Banking Policy and the Price Level, p. 66 et seq. で論ぜられてゐる)特に instrumental goods が選ばれた (Robertson: *Econ. J.* Nov. 1933, p. 491, footnote) 理由も茲に求めらるべきであらう。

(註二) ケインズの「負となつた利潤と之が産出高に對する反作用との間には時間的開きがあり得る」、(邦譯「貨幣論」第二分冊、六頁)といふ言葉は、以つて此の假定の論據とはなすには足りぬかも知れない。然し期間分析の立場に立つとき直ちに明かなのは、若し新投資によつてより能率的なる技術が導入され、その結果生産高が増加するならば、假に投資と貯蓄とは均衡しても、價格水準は最早安定的たり得ず、低下すること、これである。夫故にケインズの理論を再構成する爲には、生産高不變の假定が必要である。而して此の假定をとることによつて、吾々はケインズをよりよく解釋し得るが、その所説と矛盾することはないのである。尙 Keynes: *Econ. J.* Sept. 1931, p. 421. 参照。

(註三) 茲に證券流通が圓滑に行はれるか否かは後の行論と重要な關係を有する。さし當り、若しこれが圓滑を缺くならば、以上の方程式のシステムを利用して、消費財價格水準が新資本財價格水準と獨立に變動することを數量説的に説明することが出来なくなる。例へば證券購買に完全なる捌口を見出し得ない貯蓄が生じたとすれば、それは新資本財の購買に向ひ、その價格水準を高めるかも知れない。或は亦企業者にしてその損失を證券賣却によつて填補し得ぬならば、吾々の假定に矛盾し、理論の進行を阻害する結果を生ずるかも知れない。此等の意味に於て吾々は證券の「消化」に拘泥するのである。尙式(8)の右邊が「遊資」を表すことについて私は簡明直截なる一般的説明を見出し得ずにあるが、Robertson: *Econ. J.* Sept. 1933, p. 404. の分析を追跡されれば、このことは明かになるであらう。

(註四) ロバートソンは、Keynes: *Econ. J.* Dec. 1933, p. 700. が注意してゐる如く、保藏行爲を謂はば主觀的に定義し、それが意圖されたときに於てのみ、保藏行爲があるかの如く敘べる。即ち彼によれば、「或る人が、期首に於ける彼の現金殘高の彼の使用し得る所得に對する比率を高めようとするとき、彼は保藏しつつある (to be hoarding) とはれる」のである。(Econ. J. Sept. 1933, p. 400) 然し乍ら、彼の理論の全體に互つて觀察すれば、主觀的保藏行爲と客觀的保藏行爲(現金殘高と所得と

の痛烈なるケインズ批評がある。これに對する、Keynes の解答は充分とは見難い。Cf. *Economica*, Nov. 1931, pp. 396-397.

25) 此の前提の撤去は困難ではない。Cf. Robertson: *Econ. J.* Sept. 1933, pp. 404-406.

26) 邦譯、「貨幣論」第二分冊 p. 4. 以下。

の比率の上昇)との區別は無意味に歸してゐることが知れる。實際現金殘高の所得に對する比率の上昇といふこと(客觀的保藏行爲)が經濟主體の選擇を離れては行はれ得ざる以上、此の區別は無意味である他はない。即ち(主觀的)保藏行爲なくして現金殘高は増加し得ないのである。

## 四

貨幣數量が變動する場合にあつても、式(1)(2)は依然として妥當する。異なるのは、消費財購買力 $(\bar{c})$ は最早構成員の消費豫定量 $(\bar{c})$ と一致せず、それと此の購買力増加の爲に創造された添加信用 $—\bar{c}(t)—$ とせよ——との和に等しく、同様に又新資本財購買力 $(\bar{c})$ は構成員の投資豫定量 $(\bar{c})$ と新資本財購買の爲の添加信用 $—\bar{c}(t)—$ とせよ——との和であること、これのみである。價格決定機構は此の修正の下に、貨幣數量不變の場合と全く同様に數量説的觀點より取扱はれる。即ち價格水準は此等の信用創造に應じてそれと比例的に上昇すると見られる。従つて今や(3)(4)(7)(8)(9)は夫々次の如く書改められるであらう。<sup>27)</sup>

$$\begin{aligned} \bar{c}(t) &= \bar{c}(t) + \bar{c}(t) = \bar{c}(t) + \bar{c}(t) & (7) \quad \bar{c}(t) &= \bar{c}(t) + \bar{c}(t) = \bar{c}(t) + \bar{c}(t) + \bar{c}(t) + \bar{c}(t) & (8) \quad E - \bar{c}(t) &= \bar{c}(t) + \bar{c}(t) - \bar{c}(t) - \bar{c}(t) \\ \bar{c}(t) &= \bar{c}(t) + \bar{c}(t) - \bar{c}(t) - \bar{c}(t) & (9) \quad \bar{c}(t) &= \bar{c}(t) + \bar{c}(t) - \bar{c}(t) - \bar{c}(t) \end{aligned}$$

さて吾々は先にロバートソンの理論の主要目的を三項に要約したが、その最後のものから逆の順序で逐次吟味して行かう。ロバートソンの前節の分析は、物價下落は交替的に過剩貯蓄によつても保藏によつても説明し得られることを示してゐるが、此の主張は今見たところの貨幣數量可變の場合には成立し得ないやうに思はれる。

既述によつて明かなる如く、物價下落がロバートソンの意味に於ける過剩貯蓄(貯蓄豫定量の投資豫定量に對する過剩)で説明しられるのは、貨幣數量變動せずと假定したが故に他ならぬ。貨幣數量にして増加するならば、物價の安定は此の意味の過剩貯蓄と兩立し得る。即ち過剩貯蓄に等しいだけの購買力の補給が行はれるならば、過剩貯蓄に拘はらず物價は不變たり得るであらう。

同様のことは「保藏」についても妥當する。ロバートソンはケインズの物價變動の二因子的説明に更ふるに、此の概念による一因子的説明を以てせんとするが、成程貨幣數量不變なる場合には此の試みは文句なしに成立する。此の場合、一保藏によつて貨幣數量の一部分は流通から姿を消し、従つて貨幣數量そのものは不變であるに拘はらず、流通しつつある貨幣數量は減少する。此の貨幣の流れの縮小は、一面に於て所得の減少に他ならず、他面に於て(生産高不變なる限り)物價下落を意味する。夫故に、貨幣數量不變の場合にあつては、貨幣數量の所得に對する比率の上昇といふ意味に於ける保藏と物價下落とは同一事物の二つの側面であ

27) 以下の敘述は Robertson: Saving and Hoarding, Econ. J. Sept. 1933. p. 403. 以下の數式的展開に照應する。

28) ケインズに於ては貯蓄  $S$  は  $E - P.R$  として定義されてゐる。これに於て  $E$  は吾々の  $E$  と同一であり、 $P.R$  は吾々の記號で云へば  $\bar{c}(t)$  即ち  $\bar{c}(t) - \bar{c}(t)$  に當る。従つて  $E - [e(t) - s(t)]$  乃至  $s(t) + r(t)$  はケインズの意味に於ける貯蓄



る。然し乍ら貨幣數量が變動する場合には（生産高は不變であるにしても）以上の論法は適用出来ない。明かに此の場合にあつては、貨幣數量の増加に拘はらず、貨幣の流れ、所得、一般的價格水準は不變たり得る。即ち、「保藏」を以て所得に對する貨幣數量の比率と解するならば、保藏行為が行はれるに拘はらず、物價は安定し得るのである。

以上の意味に於て物價下落の原因を過剩貯蓄乃至保藏に歸しようとするロバートソンの試みは無條件に成立するものでなく、「それが信用創造によつて相殺されざる限り」といふ留保を要する。かくてロバートソンの三つの目標のうち第三のものは完全には達成されてゐないことになるが、然し此の故を以て直ちに期間分析の無力を主張するのは即斷である。蓋しこの點を明かにしたところ期間分析の功績であつて、貨幣數量可變なる場合に於ても此の方法は一貫して適用され、物價變動過程はこれによつて明晰に分析されてゐるからである。

夫故に問題とさるべきは期間分析からの歸結ではなく、期間分析そのものでなければならぬ。而して期間分析が既述の如く貨幣數量説の擁護に用ひられる以上、此の數量説的立場自體が問題とされねばならぬ。ケインズによれば、彼が數量説を斥けるのは、それが誤れる結果を與へるからではなく、それが有用なる結果を與へないからであるといふが、然し以上の分析は此の批判に耐え得る内容を有するであらうか。既述の如く貨幣需要の決定に於て流動性選擇を考慮することゝまで問題は進展してゐるが、數量説の期間分析的動學化は此の場合についても依然有效たり得るであらうか。吾々は以下詳述する理由によつて此の問ひに對して否定的に答へる。

先づ既述によつて直ちに明かなのは創造信用の取扱ひに於けるロバートソンとケインズとの間の實に顯著なる對立である。ロバートソンに於ては造出される預金は所得預金又は營業預金であり、従つて物價は預金造出に比し、例して騰貴するものも見られる。反之ケインズは殆んど常に「銀行制度が公衆の方向とは反對の方向に働き、公

- 29) に等しい。  
若し財の單位がケインズに於ける如く、 $E/(T' + T'') = E_r/T' = I/T''$  なる如く選ばれたとすれば、ケインズと全く同一の論法によつて吾々は

$$\bar{P}(t) = \frac{E}{T' + T''} + \frac{\bar{P}(t) - [\bar{P}(t) + \bar{P}(t)]}{T'}$$

衆が保有することを以前ほど望んでゐない有價證券を買上げ、其等に對して、公衆が以前よりもより多く保有せんと望んでゐる附加的貯蓄預金を造出すること<sup>34)</sup>のみを問題とし、此の貯蓄預金造出量と貯蓄預金の需要曲線との關係によつて定まることを以て「非流動的資産の價格決定の基本命題」<sup>35)</sup>と看做す。あまりにも英國の預金銀行に因はれ過ぎたかに見えるケインズに比して、現金預金の造出としての信用創造の効果を分析したことは確かにロバートソンの功績ではあるが、然し貯蓄預金の造出について見ればロバートソンはケインズに一籌を輸するやうである。

さて以上の分析に於て有價證券價格は均衡水準に釘付されたまゝであるが、かくの如きは貯蓄預金の需給の關係が非流動的資産の價格決定に及す影響を看過せるものに他ならず、此の限りに於て以上の分析は様々の矛盾を包藏してゐる。<sup>36)</sup>然し乍ら此の非流動的資産の需給の關係をとり入れて期間分析を續けることは最初から不可能である。その理由は、既述の如く、非流動的資産の供給が非流動的資産の價格に左右されると見る立場は期間分析の立場と根本的に相容れぬといふ點に存する。然し乍ら富を保藏する形態の選擇に於て決意が非流動的資産のその時々<sup>37)</sup>の價格に左右されることは争ひ難い。ケインズが強調する如く、此の事實は流動性選擇の基本的契機である。果して然らば此の選擇は最早期間分析を以て充分に處理し得ざる事柄であり、以上のロバートソンの分析は、非流動的資産の價格決定機構を取扱つてゐるとはいふものゝ、此の問題の本質的要素を犠牲とするものに他ならず、問題に即した問題の解決ではないのである。

以上に於て吾々は非流動的資産の價格決定の問題が數量説の期間分析的動學化を以てしては完全に處理し得ぬ

に達する。此の方程式はケインズの消費財價格水準  $P$  を與へる第一基本方程式に相當するが、既述の通り、これに於てケインズの方程式の ex post の諸項目は ex ante の項目に書改められたのである。

30) Robertson: Econ. J. Sept. 1933, p. 402.

31) 邦譯、「貨幣論」第一分冊、p. 62.

ことを明かにした。ところでこれと全く同様の主張が非流動的資産の價格の最も重要な決定因子たる利子歩合と期間分析との關係についても成立する。最後に吾々は此點を明かにしなければならぬ。ロバートソンは以上の

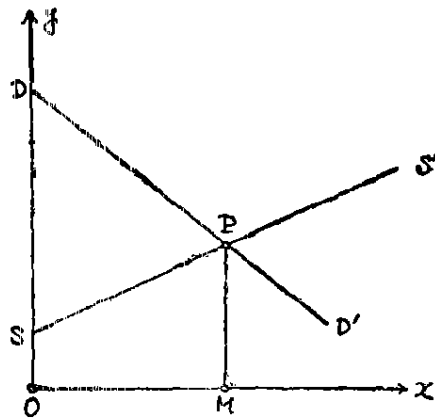


圖 二 第

期間分析的方法に立脚して形成された貯蓄及び投資の概念が其儘利子歩合決定機構の究明に使用され得る如く説いてゐるが、吾々は先づ此の點に關する彼の誤謬を指摘することから始めよう。<sup>32)</sup>

ロバートソンも亦通説に従つて貯蓄と投資との關係によつて利子歩合が定まると見るが、此場合彼の特色は「貯蓄」及び「投資」として期間分析的に規定されたそれを理解してゐることである。さて此の關係は、彼自身の表現を借れば、次の如く敍べられる。<sup>33)</sup> (第二圖参照)。今  $DN$  を以て「産業的用途への新しき貸付の遞減的限界生産力」を表し、 $SS$  を以て新しく使

用し得る「<sup>アウエイラツル</sup>使用し得る」といふのは、政府及び私人の消費に融通する爲吸收される新しい貯蓄を差引ける後、といふ意味で云ふ「貯蓄の單位期間當りの率」を表せば、利子歩合の高さ  $MP$  は兩曲線の交點  $P$  で定まる。ところで然しかくの如くして利子歩合が決定されるといふ事實、乃至は現實に支配する利子歩合はかくの如くにして決定されたものであるといふ事實は如何にして期間分析にとり入れられ得るであらうか。否寧ろ此の事實は期間分析の立脚點そのもの非現實性を示すものではないであらうか。今貯蓄の供給曲線をとつて考へよう。此の曲線は夫々の利子率に應じて相異なる貯蓄が供給されることを表す。然るに期間分析の立場に於ては、貯蓄は寧ろ利子

32) 以下の諸式は Robertson の數式的展開 (Econ. J. Sept. 1933, pp. 406-409) の完全なる再現ではなく、一般化の爲止むを得ず修正を施した點もあるが、その修正は重要ではない。 33) Keynes: Econ. J. Sept. 1931, p. 419.  
34) 邦譯、『貨幣論』第二分冊, p. 29. 35) Keynes: Econ. J. Sept. 1931, p. 413.  
36) 今例へば 過剰貯蓄による消費財生産部門の沈滞が新資本財生産部門に波及し

歩合の函數としてではなく、固定的なる數量として取扱はれてゐる。即ち貯蓄者はこれこれの價格のシステム（利子を含むでもよい）が支配すべしと豫想し、これに基づいてこれこれの貯蓄を計畫し、而してまさにそれと過不足なき貯蓄を實行するのである。夫故に期間分析的に規定されたる貯蓄概念は利子歩合の決定原因としての作用を有し得ない。投資概念についても同様であつて、ロバートソンは此の點を完全に混同してゐる。換言すれば貯蓄乃至投資が利子歩合に應じて變動し、利子歩合は兩者の一致點によつて定まつてゐるといふ事實は、夫自體期間分析の支配に服さぬ事實であり。かかる重要な事實をそれが支配し得ぬことは、その假定の非現實性、從つてその方法的不完全さを示すものと云はねばならぬ。

以上のことを念頭に置き乍ら、數量説的立場と無矛盾に利子歩合が非流動的資産の價格形成に及す影響を分析し得るといふ、ロバートソンの主張の吟味に移らう。それには、利子歩合を「舊くからあるマーシャルの $K$ （貨幣の流通期間）を左右することによつて、——即ち「保藏」しようとする（詳言すれば、財の購買に支出せずして富の支配權を貨幣の形態に於て保有しようとする）欲求に影響することによつて——貨幣の流れの大きさを決定する因子の一つ」と看做せばよい、と彼は考へる。此の試みは明かに、利子歩合を以て、分析のシステムが含む變數（就中投資及び貯蓄）を決定する要素ではあるが、然しそれによつて決定される要素ではない、と見る立場に立つ。然し乍らこのことは利子歩合は常にその時々貯蓄と投資とを一致せしめる高さに定まつてゐるといふ事實を無視して始めて成立つ。此の事實を考慮する限り、利子歩合はシステムが含む變數によつて決定されねばならぬ關係に立ち、從つて期間分析の適用は不可能となる。然し乍ら、資本市場の此の顯著なる事實を度外視するとき、分析は果して

の $K$ となつたとせよ。以上の機構の下では消費財及び新資本財の價格水準の下落に拘はらず、有價證券價格は依然として不變たり得る。

37) Keynes: Econ. J. Sept, 1941, p. 413.

38) Robertson: Saving and Hoarding, Econ. J. Sept. 1933. ditto: Industrial Fluctuation and the Natural Rate of Interest, Econ. J. Dec. 1934. 此の二

充全たり得るであらうか。若し充分でないとすれば、此の事實は、ロバートソンが説くが如き仕方にて利子の作用を數量説と矛盾なく期間分析にとり入れることを、不可能ならしめると云はねばならぬ。

## 結 論

流動性選擇の事實をとり入れて考へるとき、期間分析の方法は果してどの程度まで有效かといふことが吾々の問題であつた。ロバートソンに従へば、此の場合にも期間分析の方法は一貫して適用され得るのであり、それによつて吾々は物價變動過程を因果的に跡づけ得ると共に貨幣數量説が、ケインズの説くが如く無力でないことを知り得るといふのである。然し乍ら、以上の展開の示すところによれば、此の選擇の構造は期間分析の假定と本質的に兩立し難いものであり、同様にして又利子歩合が非流動的資産の、從つて商品一般の價格形成に及す影響も亦此の方法を以てしては充分に分析し難いのである。既述の如く期間分析の方法は貨幣價值變動過程を分析する手段として没却し難い長所を有し、特にそのことはケインズの理論の如きものに對しては強調されねばならぬが、それにも拘はらず、此等の點に於て貨幣價值變動の分析の方法として限界を有するものであることが確認されねばならぬ。

つの論文は本來一貫したものであり、後の論文は前の論文で展開した「貯蓄概念を自然利子率と市場利子率との開きによつて景氣循環を分析しようとする試みに結び合はさうとする試み」である。

39) Robertson: Econ. J. Dec. 1934.

40) Robertson: Econ. J. Sept. 1931, p. p. 404.